

“ L'équilibre des risques sur l'inflation nous paraît un peu plus orienté à la baisse qu'il y a quelques semaines : fidèle à son nouveau cadre de réflexion, la BCE n'a pas fermé la porte à un statu quo de ses taux directeurs sans pour autant l'ouvrir complètement. ”

ÉTUDES **ECONOMIQUES**



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

SOMMAIRE

2

3

ÉDITORIAL

Et si la BCE n'allait pas plus loin dans le relèvement de ses taux ?

5

ACTUECO

Les points-clés de la semaine économique

7

REVUE DES MARCHÉS

L'évolution hebdomadaire des marchés

8

DERNIÈRES PUBLICATIONS

Les derniers articles, graphiques commentés, vidéos et podcasts des Études économiques



ET SI LA BCE N'ALLAIT PAS PLUS LOIN DANS LE RELÈVEMENT DE SES TAUX ?

Réunis à Sintra (Portugal) du 29 juin au 1^{er} juillet dernier, les membres du Conseil des gouverneurs de la BCE ont adopté un ton résolument mesuré, trois semaines à peine après avoir relevé les taux directeurs. Cette décision, prise à l'unanimité, répondait au choc énergétique lié au conflit au Moyen-Orient. Depuis, les prix de l'énergie ont nettement reculé et les données d'enquête et d'inflation de juin ont évolué favorablement. Les effets indirects du choc énergétique restent, à ce stade, difficiles à évaluer pleinement. Nous maintenons notre scénario d'une nouvelle hausse de taux de la BCE en septembre, même si les risques sur l'inflation se sont atténués, ce qui la rend moins probable.

UN TON DÉLIBÉRÉMENT PRUDENT

Dans son discours introductif, Christine Lagarde a rappelé que la conduite de la politique monétaire s'inscrivait dans un environnement plus volatil et moins prévisible, marqué par des chocs économiques plus nombreux et multiformes. Face à cette incertitude, la présidente de la BCE a défendu une communication qu'elle a qualifiée de « *framework guidance* » : une approche fondée sur des scénarios, par construction moins directive en ce qui concerne la trajectoire future des taux que la « *forward guidance* ». Cette approche s'inscrit dans la lignée de la nouvelle stratégie de politique monétaire que la Banque centrale européenne a présenté il y a précisément un an à Sintra¹. Celle-ci offre davantage de latitude à la BCE pour faire face aux divergences à la cible des 2% lorsque celles-ci s'avèrent limitées et temporaires, sans « désancrage » notable des anticipations d'inflation. C'est précisément le cas du choc actuel auquel ce nouveau cadre a vocation à répondre.

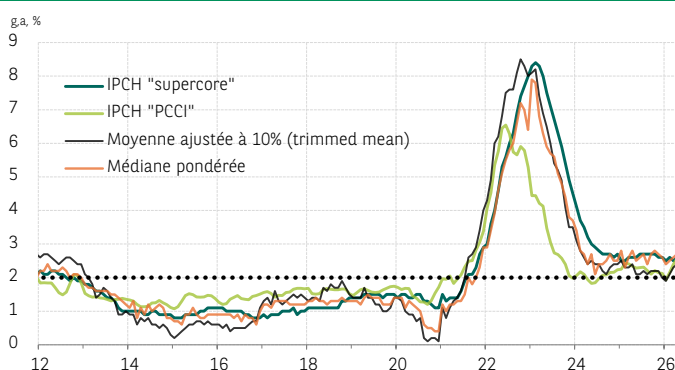
Le chef économiste de la BCE, Philip Lane, a résumé la ligne commune, à quelques nuances près, qui s'est dégagée des prises de parole des différents membres du Conseil au cours du forum : ne pas s'enfermer dans une trajectoire de taux tant que la diffusion du choc à d'autres composantes de l'inflation n'est pas mieux cernée. Christine Lagarde a, pour sa part, défendu, lors d'un panel réunissant Andrew Bailey (BoE), Kevin Warsh (US Fed) et Tiff Macklem (Banque du Canada), la hausse de juin comme une décision pleinement justifiée, même si elle a reconnu que les risques sur l'inflation et la croissance semblaient désormais plus équilibrés (moins haussiers pour l'inflation, moins baissiers pour la croissance).

LES SURPRISES DÉSINFLATIONNISTES NE REMETTENT PAS EN CAUSE LA HAUSSE DE JUIN

À ce stade, les effets indirects du choc énergétique sur l'activité et les prix au sein de la zone euro sont circonscrits à un nombre limité de biens et de secteurs directement exposés. Les enquêtes de la Commission européenne mettent en évidence des indices de prix anticipés historiquement élevés, mais en recul depuis deux mois (après des niveaux sans commune mesure avec les sommets atteints au déclenchement de la guerre en Ukraine, cf. tableau en page 4). En outre, l'inflation harmonisée a baissé plus qu'attendu en juin, à 2,8% en glissement annuel (-0,4 point de pourcentage). Cette décélération des prix a été tirée notamment par les chiffres français et allemand (-0,8 et -0,4 pp, respectivement). Les tensions sur les prix des biens industriels non énergétiques (+0,9% a/a) restent particulièrement modérées, tout comme celles dans l'alimentation (+1,6% a/a, au plus bas depuis cinq ans). En revanche, l'inflation dans les services, qui évolue avec une certaine inertie et a reflué en juin, reste ancrée au-dessus des 3% (3,2%).

¹ Déclaration relative à la stratégie de politique monétaire de la BCE (2025)

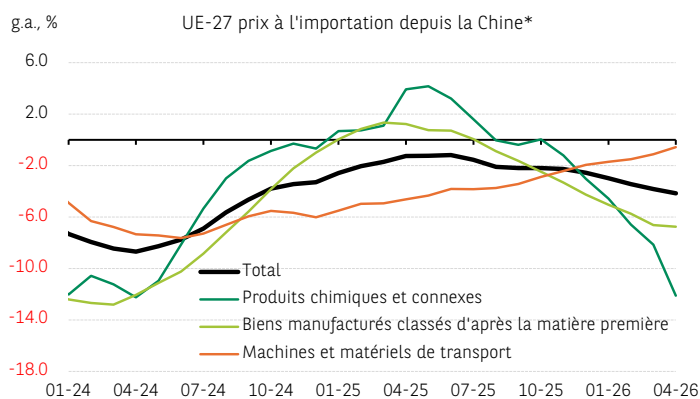
MESURES ALTERNATIVES DE L'INFLATION : PAS DE VÉRITABLE TRACE DU CHOC



GRAPHIQUE 1

SOURCES : BCE BNP PARIBAS

L'EUROPE CONTINUE D'IMPORTER DE LA DÉFLATION CHINOISE



* Indice de valeur unitaire à l'importation, données lissées sur douze mois.

GRAPHIQUE 2

SOURCES : EUROSTAT, BNP PARIBAS

Les anticipations d'inflation des ménages à horizon d'un an se sont, elles aussi, tassées (la médiane passant de 4,0% à 3,5%). En outre, les indicateurs alternatifs suivis par la BCE évoluent encore dans une zone que cette dernière trouvera vraisemblablement tolérable (cf. graphique 1).



INDICES DE LA COMMISSION EUROPÉENNE - ÉVOLUTION DES PRIX À TROIS MOIS (Z-SCORE)

	01/2026	02/2026	03/2026	04/2026	05/2026	06/2026	06/2022
Industrie manufacturière	-0.11	-0.05	0.42	1.05	0.84	0.54	2.89
Produits alimentaires	-1.03	-0.76	-0.20	0.52	-0.09	-0.32	3.04
Boissons	-0.20	-0.50	-0.25	0.07	-0.05	-0.35	3.02
Textiles	-0.06	-0.12	0.36	1.29	1.66	1.10	2.49
Habillement	-0.21	0.15	0.37	0.48	0.42	0.37	3.91
Quir et produits assimilés	0.15	0.01	-0.04	0.96	0.46	0.41	2.73
Bois et produits en bois, hors meubles	0.65	0.37	0.39	1.27	1.18	0.79	0.92
Papier et articles en papier	-0.44	-0.55	0.34	0.94	0.95	0.82	1.53
Imprimerie et reproduction d'enregistrements	-0.01	-0.04	0.66	1.34	1.50	0.71	3.59
Cokéfaction et raffinage	-0.61	-0.61	2.74	1.76	1.35	0.44	1.63
Produits chimiques	-0.71	-0.48	0.75	2.26	1.90	1.16	2.34
Produits pharmaceutiques et préparations pharmaceutiques	-0.40	0.78	0.28	1.35	1.37	1.09	4.02
Produits en caoutchouc et en plastique	0.17	0.00	0.43	1.49	1.37	0.72	2.36
Autres produits minéraux non métalliques	-0.29	-0.36	0.10	0.89	0.85	0.21	2.47
Métallurgie	0.51	0.52	0.81	1.32	1.55	0.97	0.35
Produits métalliques, hors machines et des équipements	0.30	0.35	0.62	1.21	1.02	0.89	2.44
Produits informatiques, électroniques et optiques	0.48	0.40	0.62	1.00	0.86	0.89	3.54
Équipements électriques	-0.16	0.15	0.19	0.68	0.83	0.89	3.00
Machines et équipements n.c.a.	-0.21	-0.17	-0.11	0.34	0.34	0.37	3.19
Véhicules automobiles, remorques et semi-remorques	-0.17	0.09	-0.09	0.18	0.20	0.19	3.70
Autres matériels de transport	1.16	-0.02	0.51	-0.31	1.67	1.08	2.37
Meubles	-0.20	0.00	0.20	1.07	1.30	1.34	2.23
Autres industries manufacturières	0.78	1.13	1.12	1.20	0.39	0.70	3.47
Réparation et installation de machines et d'équipements	0.27	0.26	0.23	0.25	1.16	0.47	3.50
Construction	-0.07	-0.22	0.08	0.63	0.48	0.20	2.78
Construction de bâtiments	-0.17	-0.06	0.21	0.71	0.66	0.26	0.00
Génie civil	0.02	-0.18	0.34	0.70	0.40	0.36	2.67
Travaux de construction spécialisés	-0.13	-0.25	-0.01	0.43	0.49	0.21	2.95
	01/2026	02/2026	03/2026	04/2026	05/2026	06/2026	06/2022
Commerce de détail	0.06	0.09	0.26	0.71	0.66	0.64	3.77
Commerce gros/détail et réparation automobiles/motocycles	-0.17	0.09	0.26	0.50	0.57	0.51	3.35
Commerce de détail, hors véhicules automobiles et des motocycles	0.11	0.07	0.32	0.79	0.74	0.66	3.91
Services	0.31	0.26	0.35	0.63	0.48	0.24	3.34
Transports terrestres et transport par conduites	0.78	0.83	1.24	1.50	1.22	0.43	2.71
Entreposage et services auxiliaires des transports	0.36	0.53	0.91	1.42	1.31	0.64	2.32
Hébergement	-0.53	-0.37	-0.23	-0.04	-0.04	-0.18	2.63
Restauration	-0.48	-0.54	-0.44	0.23	-0.26	-0.71	3.98
Programmation et diffusion	0.42	1.85	-0.21	0.03	1.08	-0.43	-0.65
Télécommunications	1.96	0.83	1.24	1.42	1.14	1.08	1.57
Programmation, conseil et autres activités informatiques	-0.27	-0.23	-0.12	0.22	0.19	0.36	3.42
Services d'information	0.45	0.37	0.18	0.28	0.45	0.82	2.83
Activités immobilières	-0.07	0.47	0.18	-0.03	-0.63	0.11	3.08
Activités juridiques et comptables	0.72	0.40	0.30	0.64	0.32	0.23	3.50
Activités des sièges sociaux; conseil de gestion	-0.01	-0.76	-0.42	-0.61	0.03	-0.34	2.93
Activités d'architecture et d'ingénierie	0.25	0.07	0.10	0.22	0.05	-0.42	3.03
Publicité et études de marché	1.09	0.89	0.10	0.70	1.09	0.87	1.36
Autres activités spécialisées, scientifiques et techniques	0.47	-0.26	0.50	0.08	-0.20	-0.16	2.87
Activités de location et location-bail	-0.18	-0.36	-0.60	0.54	0.21	-0.05	3.51
Activités liées à l'emploi	-0.20	-0.53	-1.06	-1.04	-0.31	-0.06	2.49
Activités des agences de voyage et activités connexes	0.69	0.36	1.03	1.24	1.01	0.17	2.95
Activités de sécurité et d'enquête	0.63	0.07	-0.14	-0.41	-0.10	-0.58	3.75
Services relatifs aux bâtiments et aménagement paysager	0.69	0.33	-0.26	0.51	0.69	0.33	4.05
Activités administratives et autres activités de soutien aux entreprises	0.37	0.29	1.04	0.29	0.24	0.15	3.02
Réparation d'ordinateurs et de biens personnels et domestiques	1.45	0.48	0.21	0.55	0.31	-0.33	3.10

TABLEAU

SOURCES : COMMISSION EUROPÉENNE, BNP PARIBAS



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

Cela ne signifie pas pour autant que la hausse de juin ait été une erreur. Le retour vers la cible d'inflation des 2% reste difficile à atteindre à court ou moyen terme. Nous anticipons désormais un rebond plus modéré en 2026 (2,7%), mais toujours pas de retour à la cible en 2027, l'inflation évoluant encore très nettement au-dessus (2,6%). En cause : la reprise d'activité soutenant l'inflation sous-jacente et le maintien des prix de l'énergie sur un plateau élevé (autour de USD 80/b en moyenne en 2027).

DES FORCES STRUCTURELLES À L'ŒUVRE

L'incertitude entourant la propagation du choc énergétique ne doit pas occulter d'autres pressions inflationnistes alimentées par le conflit (hausse du fret maritime) ou émanant de la forte demande de composants liés au secteur de l'IA, qui tirent les prix à l'importation des équipements informatiques, électroniques et optiques (+6,8% en avril). À l'inverse, la trajectoire baissière des prix à l'importation en provenance de Chine s'est renforcée ces derniers mois, en particulier dans les secteurs où les surcapacités chinoises sont les plus marquées, à l'image de la chimie (cf. graphique 2). La remontée récente du renminbi face à l'euro n'a, pour l'heure, pas atténué ce phénomène : face au découplage commercial avec les États-Unis, la Chine semble au contraire intensifier sa politique de conquête de parts de marché par les prix, une stratégie qui devrait perdurer dans un contexte de faiblesse de la demande domestique.

Les effets de la déflation importée de Chine ne sont pas neutres pour les dynamiques d'inflation en zone euro car l'union monétaire reste très dépendante des importations (16,9% des importations de la zone euro provenait de Chine en avril). Selon nos calculs, une baisse de 10% des prix à l'importation en provenance de Chine réduirait l'inflation *headline* de l'ordre de 0,3 pp, un résultat proche de celui fourni par la BCE dans une récente note de recherche².

La modération salariale est un autre facteur de soutien à la désinflation du moins à court terme. La *wage tracker* de la BCE n'indique pour l'instant aucun effet de second tour d'ici la fin de l'année, avec une stabilisation de la croissance des salaires de base au second semestre 2026 attendue autour de 2,5%. Un facteur que la BCE surveillera de près jusqu'à septembre.

Au total, l'équilibre des risques sur l'inflation nous paraît un peu plus orienté à la baisse qu'il y a quelques semaines, sans pour autant justifier un changement de cap dans la politique monétaire. Notre scénario central demeure donc inchangé : une nouvelle hausse de taux probablement en septembre, mais avec une conviction moindre qu'il y a un mois. À Sintra, fidèle à son nouveau cadre de réflexion, la BCE n'a pas fermé la porte à un *statu quo* de ses taux directeurs sans pour autant l'ouvrir complètement.

Guillaume Derrien
guillaume.a.derrien@bnpparibas.com

² [The impact of China's industrial rise on the euro area](#), Bulletin économique de la BCE, juin 2026. Selon cette étude, une baisse des prix des importations en provenance de Chine de 10 % se traduirait par une baisse de 0,4 à 0,7 pp de l'inflation sur les biens industriels non énergétiques, ce qui, compte tenu du poids de cette composante dans l'IPCH (25,7%), abaisserait l'inflation *headline* entre 0,1 et 0,2 pp.



[Retrouvez notre scénario et nos prévisions](#)

ÉCONOMIES AVANCÉES

Forum de la BCE à Sintra : Des signaux encourageants. Les responsables des banques centrales réunis à Sintra ont reconnu que les pressions et les anticipations d'inflation avaient fléchi, mais ils restent prudents. Le président de la Fed, M. Warsh, a rappelé son optimisme concernant l'impact de l'IA sur la productivité, mais a ajouté que ce ne serait pas « pertinent sur le plan politique » avant 6 à 9 mois et que, pour l'instant, l'impact de l'IA ne se voyait que sur la demande. Les responsables de la BCE ont été moins convaincus de la nécessité d'augmenter les taux (du moins pas en juillet), sans pour autant l'exclure. Lors d'une table ronde sur la tokenisation, les intervenants externes ont exprimé leurs doutes quant à la nécessité ou à l'utilité d'une monnaie numérique de banque centrale.

UNION EUROPÉENNE

Faire front face aux exportations chinoises. Le mécanisme de consultation sur le commerce et l'investissement entre l'UE et la Chine, lancé le 29 juin, a abouti à une déclaration commune de coopération (déséquilibres, accès au marché, contrôles à l'exportation, réforme de l'OMC) qui inclut explicitement l'ambition de l'UE de réduire l'excédent chinois d'ici octobre. Le lendemain, l'UE a annoncé l'entrée en vigueur de deux mesures qui visaient principalement, mais pas exclusivement, la Chine : une taxe de 3 euros sur les petits colis et une réduction importante des quotas sur l'acier (de 47% ou de 31% pour les pays ayant conclu un accord de libre-échange avec l'Europe), au-delà desquels s'applique un droit de douane de 50% (contre 25% auparavant).

France : Baisse de l'inflation, données mitigées concernant l'activité. L'inflation globale (IPC) a ralenti de 2,4% à 1,8% (IPCH à 2,0%, -0,8 pp) en juin. Pour juin, l'indice d'activité manufacturière a été révisé à la hausse (+0,5 point à 51,2), tandis que l'indice des services s'est davantage inscrit en territoire de contraction (46,8, -0,6 pp), comme l'indice composite (à 47,2, toujours au-dessus de son niveau de mai de 44,9). Les immatriculations de véhicules neufs ont reculé de 2,6% en glissement mensuel en juin. Le nombre de faillites d'entreprises (en glissement annuel) a légèrement diminué en mai pour la première fois depuis octobre 2025 et concerne surtout les micro-entreprises, la construction et les transports. Parallèlement, les créations d'entreprises ont fortement rebondi. La dernière étude de l'OCDE sur l'économie française prévoit +0,7% de PIB en 2026 et +0,8% en 2027. Elle souligne que l'assainissement budgétaire est « une priorité » et recommande de réduire les dépenses publiques en gagnant en efficacité, en réduisant les dépenses liées au vieillissement et en diminuant les allègements fiscaux.

Allemagne : Moins d'inflation, meilleure activité et poursuite des réformes. L'inflation globale mesurée par l'IPCH a reculé de 0,3 pp pour s'établir à 2,4% en g.a. en juin (consensus : 2,6%) grâce à la baisse des prix de l'énergie (réductions d'impôts jusqu'en juillet, ce qui laisse entrevoir un rebond potentiel). L'inflation sous-jacente (2,5%) et celle des services (3,1%) ont été stables. Les PMI de juin ont été revus à la hausse : l'indice composite sort presque de la zone de contraction à 49,5 (contre 48,0 dans l'estimation flash, +0,7 pp en glissement mensuel), le PMI manufacturier est relevé à 50,3 (vs 50,0), proche de celui de mai (50,1), et celui des services affiche une contraction moins marquée (48,6 contre 46,8 dans l'estimation flash ; +0,5 pp en glissement mensuel). Le taux de chômage national s'est maintenu à 6,3%. Les immatriculations de voitures ont progressé de +15,7% en g.a. en juin (+5,8% en g.a. depuis le début de l'année). Les immatriculations de véhicules électriques ont augmenté de +78,2% (48% en g.a. depuis le début de l'année). En plus de la réforme des retraites et des baisses d'impôt sur le revenu annoncées la semaine dernière, le

gouvernement a dévoilé un vaste programme de réformes structurelles visant à renforcer la compétitivité du pays, avec notamment une baisse des remboursements des soins de santé et des congés maladie, ainsi qu'un allègement de la bureaucratie.

Italie : Amélioration générale. L'inflation a légèrement ralenti en juin à 3,1% en g.a. (-0,1 pp par rapport à avril), conformément aux attentes du marché. L'indice PMI composite de juin a progressé à 50,8 (+0,4 pp par rapport à mai), son plus haut niveau depuis quatre mois, le secteur des services renouant avec la croissance à 50,2 (+0,8 pp par rapport à mai), tandis que le secteur manufacturier restait en expansion à 52,2 (à un rythme légèrement plus lent qu'en mai). L'indice de confiance économique de la Commission européenne a nettement progressé en juin (+1,3 pp), mais reste en deçà de sa tendance à long terme. La confiance s'est améliorée dans tous les secteurs. En revanche, la confiance des consommateurs a reculé (-0,9 pp). Le taux de chômage a baissé à 5% en mai (-0,1 pp par rapport à avril), son plus bas niveau historique, et figure parmi les meilleurs de la zone euro. Les ventes au détail ont progressé en mai de 2,2% en g.a. (+0,6 pp) et de 0,2% en glissement mensuel (+0,2 pp).

ZONE EURO

Accalmie de l'inflation et autres bonnes nouvelles. L'inflation globale a ralenti plus que prévu pour s'établir à 2,8% en juin (contre 3,2% en mai), tirée à la baisse par la France et l'Allemagne. L'inflation sous-jacente (2,4%, -0,2 pp) comme celles de l'énergie (8,7%, -2,2 pp) et de l'alimentation, l'alcool et le tabac (1,6%, -0,3 pp) ont reculé. Les intentions d'augmenter les prix sont en baisse dans l'industrie manufacturière, les services, le commerce de détail, la construction d'après l'enquête de la Commission. En mai, le taux de chômage s'est stabilisé à 6,2% et les anticipations des ménages en matière de chômage sont restées proches du plus haut post-Covid, mais leurs intentions d'achats importants sont en hausse. L'indice PMI composite de juin a été revu à la hausse à 50,0, et sort ainsi de la contraction. Le marché immobilier reste dynamique : les prix des logements ont grimpé de 1,0% en glissement trimestriel au T1 et de 4,7% en glissement annuel, tirés par le Portugal (+17,8% en g.a.).

ROYAUME-UNI

Activité soutenue malgré la contraction des services. Le PIB a progressé de 0,6% au T1 2026. La FBCF a augmenté de +0,4% (elle avait été estimée à -0,1). Le PMI manufacturier a été revu à la baisse à 52,5 en juin (vs flash 53,1). La production industrielle a atteint son plus haut niveau en 21 mois. Les PMI des services et composite ont été confirmés en baisse, à respectivement 48,8 et 49,3 (resp. -0,4 pp et -0,5 pp m/m). Les anticipations des entreprises concernant l'inflation de l'IPC sur les 12 prochains mois ont reculé à 3,3% en juin, contre 3,7% en mai, tandis que leurs intentions d'augmenter leurs prix restent inchangées à 4% pour l'année à venir (enquête du Decision Maker Panel de la Banque d'Angleterre).

ÉTATS-UNIS

Données économiques satisfaisantes, indépendance de la Fed préservée et pouvoirs présidentiels renforcés. Les emplois non agricoles ont progressé de 57 000 en juin, un chiffre bien inférieur aux attentes (consensus : 114 000), contre 129 000 en mai, la hausse étant principalement tirée par le secteur de la santé. Les chiffres de l'emploi pour avril et mai ont été abaissés de 74 000 en cumulé. Ce rythme reste bien supérieur à celui de 2025 et suffit, selon nous, à maintenir la tendance à la baisse du taux de chômage. En effet, celui-ci a chuté de façon inattendue à 4,2% dans un contexte de baisse du taux d'activité. L'activité manufacturière continue de progresser, mais à un rythme plus lent : l'indice ISM a reculé à 53,3



Retrouvez notre scénario et nos prévisions

en juin (-0,7 pp). La confiance des consommateurs (*Conference Board*) a légèrement progressé à 91,2 (+0,6 point). Fait encourageant pour la Fed, l'indice des prix payés a baissé mais reste à un niveau élevé (73,0, -9,1 pp).

La Cour suprême a annulé le licenciement de la gouverneure Cook (à 5 voix contre 4) pour des raisons de procédure. Elle a également souligné qu'une confirmation de la décision du président Trump reviendrait « à transformer effectivement la protection » des membres de la Fed qui ne peuvent être renvoyés que pour un motif valable ; elle se réserve ainsi le droit de déterminer ce qui constitue un « motif valable » suffisant. Donald Trump a réagi en annonçant « prendre des mesures immédiates ». À l'inverse, les dirigeants d'agences fédérales autres que la Fed (telles que la *Federal Trade Commission*) qui, jusqu'alors, bénéficiaient implicitement de la même protection voient un précédent vieux de 91 ans (*Humphrey's Executor*) renversé, la Cour jugeant, dans une décision prise à 6 voix contre 3, cette protection inconstitutionnelle.

USMCA : Les négociations se poursuivent après le refus des États-Unis de renouveler l'accord. Le Mexique, le Canada et les États-Unis ne sont pas parvenus à un accord pour renouveler l'USMCA avant la date butoir du 1^{er} juillet. Les discussions se poursuivent. Elles devraient porter principalement sur les règles d'origine, le secteur automobile et les minéraux critiques. En l'absence d'accord, le traité reste en vigueur selon ses termes actuels jusqu'en 2036, mais fera l'objet de révisions annuelles.

JAPON

Conjoncture favorable, forte croissance des salaires, yen fragile. Au T2, l'indice global TANKAN s'est maintenu à 18 malgré le choc lié à la guerre en Iran. Le moral des grands industriels a surpris à la hausse (+22, plus haut niveau depuis 2018 et en hausse par rapport à 17 au premier trimestre, alors que les prévisions tablaient sur une baisse à 16). Les grandes entreprises ont révisé à la hausse leurs prévisions de dépenses d'investissement pour l'exercice 2026, à 11,2% a/a (contre 3,3% auparavant). Elles ont également revu leurs prévisions de prix de vente à tous les horizons : +0,6 pp à 3,7% à un an, +0,5 pp à 6,1% à cinq ans). La croissance des salaires dépassera les 5% pour la 3^e année consécutive à l'issue de la négociation annuelle chez Rengo. Après avoir atteint, mardi 30 juin, un plus haut (proche de celui atteint il y a près de 40 ans) à 162,63, le taux de change USD/JPY a terminé la semaine à 161,02 (contre 161,73 le vendredi précédent), dans un contexte de hausse des anticipations d'une nouvelle intervention du ministère des Finances sur le marché des changes.

ÉCONOMIES ÉMERGENTES

PAYS ÉMERGENTS

Les indices PMI de juin dressent un tableau globalement positif de l'activité. En Chine, les indices PMI ont indiqué une légère amélioration de l'activité : les PMI officiels ont légèrement progressé pour s'établir juste au-dessus de 50 (PMI manufacturier à 50,3 et PMI des services à 50,4), tandis que les PMI publiés par RatingDog ont légèrement reculé, mais restent en zone d'expansion (PMI manufacturier à 51,7 et PMI des services à 54,1). En Malaisie, en Thaïlande et aux Philippines, les PMI manufacturiers sont en hausse et dépassent 50. À Taiwan et en Corée du Sud, les PMI ont légèrement reculé mais restent bien au-dessus de 50. L'Indonésie a été le seul grand pays asiatique où le PMI manufacturier a baissé et est en dessous de 50. Dans la région CEMEA, le tableau est contrasté : l'activité est en expansion et s'améliore en République tchèque et en Hongrie, tandis que la tendance inverse est observée en Pologne, en Roumanie et en Turquie. Dans le Golfe, les PMI ont baissé aux Émirats arabes unis mais sont restés légèrement supérieurs à 50, et ont continué de s'améliorer en Arabie saoudite. Le Brésil et le Mexique ont vu leurs PMI manufacturiers augmenter et dépasser 50 (au Mexique pour la première fois depuis août 2025).

EUROPE - MOYEN-ORIENT - AFRIQUE

Pologne : L'inflation continue de baisser. En juin, l'inflation s'est établie à 2,5% en g.a. (contre 3,1% en mai). Une légère remontée n'est pas à exclure à la fin des mesures temporaires sur les prix des carburants (en juin).

Éthiopie : Le gouvernement conclut un accord de restructuration de sa dette avec les détenteurs de son eurobond (USD1 milliard). Cet accord implique une décote de 12% sur le principal, ce qui est peu par rapport aux précédentes restructurations de dette souveraine africaine.

ASIE

Vietnam : Les données du PIB du T2 2026 ne montrent pas d'effet du choc énergétique. La croissance du PIB réel a accéléré de 7,9% en g.a. (chiffre révisé) au T1 à 8,4% au T2, soutenue par la production industrielle (+10,3% en g.a. au T2).

AMÉRIQUE LATINE

Argentine : Baisse de l'activité en avril et hausse de la pauvreté. L'indicateur mensuel du PIB a reculé de 1,5% en avril après un bref rebond en mars. La croissance est irrégulière alors que le président Javier Milei a dépassé la moitié de son mandat. La croissance reste concentrée dans quelques secteurs compétitifs tournés vers l'exportation, notamment l'agriculture. Par ailleurs, le taux de pauvreté a augmenté à Buenos Aires pour atteindre 21% au T1 2026, après cinq trimestres de baisse.

Colombie : La Banque centrale a repris son cycle de resserrement monétaire, relevant son taux directeur de 75 pb, à 12%. L'inflation a atteint 5,8% en g.a. en mai. Le président nouvellement élu, A. de la Espriella, s'est engagé à respecter l'indépendance de la Banque centrale.

Pérou : La conservatrice Keiko Fujimori a été élue présidente, avec 50,1% des voix. Cette victoire était largement attendue et n'a suscité aucune réaction sur les marchés financiers. Toutefois, la situation politique devrait rester extrêmement tendue à court terme.

MATIÈRES PREMIÈRES

Un soulagement significatif mais incomplet. Cette semaine, les cours du pétrole sont restés proches des niveaux d'avant-guerre (environ 72 US-D/b), le trafic dans le détroit d'Ormuz s'étant progressivement rétabli. Il reste toutefois bien en deçà du niveau d'avant-guerre (30 à 60 par jour contre 130 en moyenne). La baisse des prix est accélérée par la persistance des amortisseurs à la crise. Les importations chinoises de pétrole ne se sont pas encore redressées. De plus, les réserves stratégiques de pétrole américaines continuent de baisser significativement chaque semaine (-5,5 mb/j au cours de la semaine du 26 juin). Parallèlement, les prix spot du gaz en Europe (TTF) ont rebondi à 45 EUR/MWh vendredi, soit +43% depuis le 27 février. Les prix sont soutenus par la reconstitution en cours des stocks européens (48% de leur capacité par rapport à 56% un an auparavant) et par la vague de chaleur qui touche l'Europe.

Les membres de l'OPEP+ ont annoncé une nouvelle hausse des quotas de production qui entrera en vigueur en août 2026. Cette hausse modeste (0,188 mb/j par rapport à une production totale requise de 31 mb/j) demeure théorique tant que le trafic dans le détroit d'Ormuz restera limité.



REVUE DES MARCHÉS

Marchés obligataires

	en %		en pb		
	03-juil.-26	1 semaine	1 mois	Cumul. annuel	1 an
Bund 2a	2,54	-6,0	-13,7	+44,8	+70,3
Bund 5a	2,65	-3,2	-10,5	+18,6	+50,4
Bund 10a	2,93	-1,9	-10,5	+7,0	+35,2
OAT 10a	3,62	+2,6	-3,3	+12,1	+34,1
BTP 10a	3,67	+1,2	-10,8	+17,3	+21,0
BONO 10a	3,37	-0,2	-9,4	+12,5	+20,4
Treasuries 2a	4,14	-9,2	+6,3	+66,0	+23,5
Treasuries 5a	4,23	-6,0	+1,9	+50,5	+30,8
Treasuries 10a	4,48	-1,2	-0,4	+31,9	+3,2
Gilt 2a	4,13	-8,9	-24,4	+37,9	+28,7
Treasuries 5a	4,31	-5,7	-18,3	+46,4	+32,8
Gilt 10a	4,87	-3,9	-7,2	+47,6	+17,2

Taux de change - Matières premières

	en niveau		variation, %		
	03-juil.-26	1 semaine	1 mois	Cumul. annuel	1 an
EUR/USD	1,14	-0,0	-1,5	-2,6	-2,6
GBP/USD	1,34	+0,7	-0,6	-0,7	-2,1
USD/JPY	161,28	-0,0	+0,8	+2,9	+11,1
DXY	100,86	-0,2	+1,3	+2,6	+0,6
EUR/GBP	0,86	-0,7	-0,9	-1,9	-0,5
EUR/CHF	0,92	-0,6	+0,2	-1,2	-1,8
EUR/JPY	184,55	-0,0	-0,6	+0,3	+8,2
Pétrole (Brent, \$)	71,96	-7,7	-26,5	+18,3	+4,7
Or (once, \$)	4172	-0,6	-6,2	-3,5	+25,4

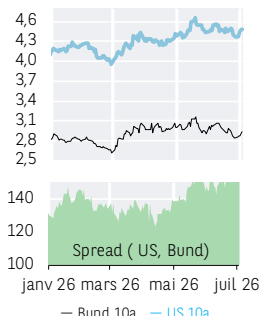
Indices actions

	en niveau		variation, %		
	03-juil.-26	1 semaine	1 mois	Cumul. annuel	1 an
Monde					
MSCI Monde (\$)	4842	+0,4	-0,1	+9,3	+19,2
Amérique du Nord					
S&P500	7483	+0,1	-0,9	+9,3	+19,2
Dow Jones	52900	+2,3	+4,4	+10,1	+18,0
Nasdaq composite	25833	-1,3	-3,8	+11,1	+25,4
Europe					
CAC 40	8508	+1,3	+4,4	+4,4	+9,7
DAX 30	25779	+2,5	+4,0	+5,3	+7,7
Eurostoxx50	6413	+1,6	+5,9	+10,7	+20,0
FTSE100	10679	+2,3	+3,4	+7,5	+21,0
Asie					
MSCI, loc.	1943	-1,2	+0,8	+15,0	+31,7
Nikkei 225	69744	-3,6	+2,0	+38,5	+75,3
Emergents					
MSCI Emergents (\$)	1721	-4,5	-3,7	+22,5	+39,2
Chine	70	-2,9	-8,8	-14,9	-5,5
Inde	953	-0,5	+3,7	-10,0	-12,2
Brésil	1801	+1,4	+1,0	+9,4	+19,6

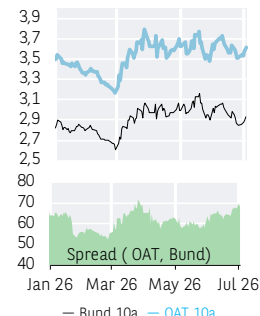
Performance par secteur

Eurostoxx600		S&P500	
Année 2026 au 3-7, €		Scs collectivités	
+23,1%	Technologie	+33,9%	Semiconducteurs
+21,1%	Pétrole & gaz	+27,7%	Matériel et équipement technologiques
+18,3%	Matières premières	+23,3%	Biens d'équipement
+16,6%	Scs collectivités	+18,3%	Énergie
+15,5%	Banques	+13,8%	Matériaux
+15,0%	Chimie	+12,6%	Alimentation, boissons et tabac
+13,0%	Industrie	+11,2%	Pharmaceutiques
+11,7%	Télécoms	+9,3%	S&P500
+10,2%	Eurostoxx600	+7,2%	Scs collectivités
+7,7%	Agroalimentaire	+6,2%	Banque
+5,9%	Scs financiers	+5,8%	Assurances
+4,5%	Santé	+5,7%	Distribution
+4,1%	Assurances	+3,7%	Biens de consommation
+3,5%	Voyages & loisirs	+3,3%	Médias
+3,4%	Construction	-0,6%	Services aux consommateurs
+2,3%	Distribution	-2,7%	Santé
+2,2%	Foncières	-9,4%	Télécoms
-5,4%	Médias	-9,4%	Services commerciaux et pro.
-6,8%	Bs. de conso.	-11,6%	Automobiles
		-28,3%	Foncières

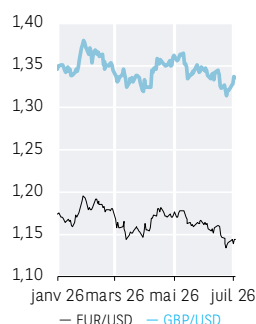
Bund 10a et US Treas. 10a



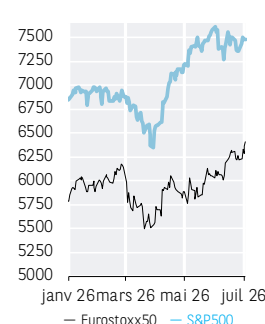
Bund 10a et OAT 10a



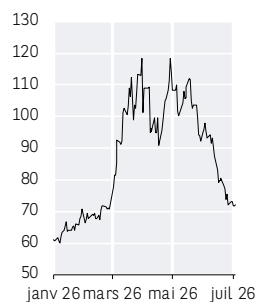
EUR/USD et GBP/USD



EUROSTOXX 50 et S&P500



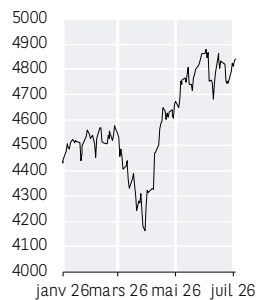
Pétrole (Brent, \$)



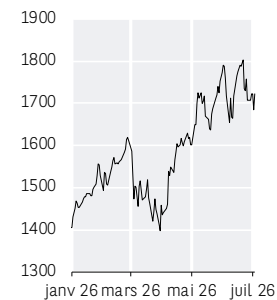
Or (once, \$)



MSCI monde (\$)



MSCI Emergents (\$)



SOURCES : LSEG, BLOOMBERG, BNP PARIBAS
DATAVISUALISATION ET CARTOGRAPHIE : TARIK RHARRAB



DERNIÈRES PUBLICATIONS DES ÉTUDES ÉCONOMIQUES

9

La faiblesse de la productivité en Italie : l'IA peut-elle être une solution ?	Graphique de la Semaine	1er juillet 2026
Banque du Japon : La difficile normalisation	EcoTV	30 juin 2026
Productivité européenne : un déclin relatif et des perspectives d'amélioration	EcoWeek	29 juin 2026
Conférence des Études Économiques — L'économie mondiale face aux chocs : entre bouleversements et résilience	Hors série	26 juin 2026
Plans d'investissement allemands : des raisons de rester optimistes	EcoFlash	25 juin 2026
Baromètre de l'inflation - Juin 2026	EcoCharts Baromètre de l'inflation	25 juin 2026
Amérique latine : valoriser les minerais critiques au-delà de l'extraction	Graphique de la Semaine	24 juin 2026
Choc énergétique : tableau de bord 2026 vs 2022	EcoCharts Choc énergétique	24 juin 2026
Élections présidentielles en Colombie : un virage à 180 degrés	EcoFlash	23 juin 2026
Protocole d'accord entre les États-Unis et l'Iran : à quel point améliore-t-il les perspectives économiques ?	EcoWeek	22 juin 2026
États-Unis : Un peu d'huile dans les rouages du marché des Treasuries	EcoInsight	18 juin 2026
10 ans après le vote, le Royaume-Uni fait face aux conséquences du Brexit	Graphique de la Semaine	17 juin 2026
Réouverture du détroit d'Ormuz : le marché du pétrole entre soulagement et inquiétude persistante	EcoFlash	16 juin 2026
La Fed sous pression, un test qui engage le monde entier	EcoWeek	15 juin 2026
BCE : Un ajustement mais pas nécessairement l'amorce d'un cycle de resserrement	EcoFlash	12 juin 2026
Conflit au Moyen-Orient : analyse des conséquences sur les pays avancés	En Eco dans le texte Podcast	11 juin 2026
États-Unis : une réglementation plus souple pour un soutien modéré au marché des Treasuries	Graphique de la Semaine	10 juin 2026
La discrète métamorphose de l'Europe, portée par cinq moteurs sous-estimés	EcoWeek	8 juin 2026
Allemagne : malgré les chocs, la croissance s'accélère	EcoTV	4 juin 2026
En Amérique latine, l'impact du choc énergétique sur les finances publiques devrait être modéré	Graphique de la Semaine	3 juin 2026



RECHERCHE ÉCONOMIQUE GROUPE

Isabelle Mateos y Lago Cheffe économiste Groupe	+33 1 87 74 01 97	isabelle.mateosyago@bnpparibas.com
Hélène Baudchon Cheffe économiste adjointe, Resp. de la recherche macroéconomique	+33 1 58 16 03 63	helene.baudchon@bnpparibas.com
Stéphane Alby Maghreb, Moyen-Orient	+33 1 42 98 02 04	stephane.alby@bnpparibas.com
Lucie Barette Europe, Allemagne, Italie, Espagne	+33 1 87 74 02 08	lucie.barette@bnpparibas.com
Anis Bensaidani États-Unis, Japon	+33 1 87 74 01 51	anis.bensaidani@bnpparibas.com
Céline Choulet Économie bancaire	+33 1 43 16 95 54	celine.choulet@bnpparibas.com
Stéphane Colliac Responsable de l'équipe Économies Avancées – France	+33 1 42 98 26 77	stephane.colliac@bnpparibas.com
Guillaume Derrien Europe, Zone euro – Commerce international	+33 1 55 77 71 89	guillaume.a.derrien@bnpparibas.com
Pascal Devaux Moyen-Orient, Balkans occidentaux – Énergie	+33 1 43 16 95 51	pascal.devaux@bnpparibas.com
Hélène Drouot Amérique latine	+33 1 42 98 33 00	helene.drouot@bnpparibas.com
François Faure Responsable du Risque pays – Turquie, Argentine	+33 1 42 98 79 82	francois.faure@bnpparibas.com
Salim Hammad Responsable de l'équipe Data et analytique – Brésil	+33 1 42 98 74 26	salim.hammad@bnpparibas.com
Thomas Humblot Économie bancaire	+33 1 40 14 30 77	thomas.humblot@bnpparibas.com
Cynthia Kalasopatan Antoine Europe centrale, Ukraine	+33 1 53 31 59 32	cynthia.kalasopatanantoine@bnpparibas.com
Johanna Melka Asie	+33 1 58 16 05 84	johanna.melka@bnpparibas.com
Marianne Mueller Europe, Royaume-Uni, Portugal, Grèce	+33 1 40 14 48 11	marianne.mueller@bnpparibas.com
Christine Peltier Responsable de l'équipe Économies émergentes – Asie	+33 1 42 98 56 27	christine.peltier@bnpparibas.com
Lucas Plé Afrique subsaharienne, Colombie, Amérique centrale	+33 1 40 14 50 18	lucas.ple@bnpparibas.com
Jean-Luc Proutat Responsable des Projections économiques	+33 1 58 16 73 32	jean-luc.proutat@bnpparibas.com
Laurent Quignon Responsable de l'équipe Économie bancaire	+33 1 42 98 56 54	laurent.quignon@bnpparibas.com
Tarik Rharrab Data scientist	+33 1 43 16 95 56	tarik.rharrab@bnpparibas.com
Mickaëlle Fils Marie-Luce Contact media	+33 1 42 98 48 59	mickaelle.filsmarie-luce@bnpparibas.com



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

RECHERCHE ÉCONOMIQUE GROUPE

ECOINSIGHT

Analyse approfondie de sujets structurels ou d'actualité

ECOPERSPECTIVES

Analyses et prévisions des principales économies, développées et émergentes

ECOFASH

Un indicateur, un évènement économique majeur

ECOWEEK

L'actualité économique de la semaine et plus...

ECOCHARTS

Panorama mensuel des dynamiques d'inflation au sein des principales économies développées

ECOATLAS

Les chiffres clés de l'économie française comparés à ceux des principaux pays européens

GRAPHIQUE DE LA SEMAINE

Un graphique hebdomadaire illustrant des points saillants de l'économie

ECOTV

Quel est l'évènement du mois ?

La réponse dans vos quatre minutes d'économie

EN ÉCO DANS LE TEXTE

Le podcast de l'actualité économique

Les informations et opinions exprimées dans ce document ont été obtenues de, ou sont fondées sur des sources d'information publiques réputées fiables, mais BNP Paribas ne garantit, expressément ou implicitement, ni leur exactitude, ni leur exhaustivité, ni leur mise à jour. Ce document ne constitue ni une offre, ni une sollicitation d'achat ou de vente de titres ou autres placements. Il ne constitue ni du conseil en investissement, ni de la recherche ou analyse financière. Les informations et opinions contenues dans ce document ne sauraient dispenser l'investisseur d'exercer son propre jugement ; elles sont par ailleurs susceptibles d'être modifiées à tout moment sans notification et ne sauraient servir de seul support à une évaluation des instruments éventuellement mentionnés dans le présent document. Toute éventuelle référence à une performance réalisée dans le passé ne constitue pas une indication d'une performance future. Dans toute la mesure permise par la loi, aucune société du Groupe BNP Paribas n'accepte d'être tenue pour responsable (y compris en raison d'un comportement négligent) au titre de pertes directes ou découlant indirectement d'une utilisation des informations contenues dans ce document ou d'une confiance accordée à ces informations. Toutes les estimations et opinions contenues dans ce document reflètent notre jugement à la date de publication des présentes. Sauf indication contraire dans le présent document, il n'est pas prévu de le mettre à jour. BNP Paribas SA et l'ensemble des entités juridiques, filiales ou succursales (ensemble désignées ci-après « BNP Paribas »), sont susceptibles d'agir comme teneur de marché, d'agent ou encore, à titre principal, d'intervenir pour acheter ou vendre des titres émis par les émetteurs mentionnés dans ce document, ou des dérivés y afférents. BNP Paribas est susceptible notamment de déterminer une participation au capital des émetteurs ou personnes mentionnées dans ce document, de se trouver en position d'acheteur ou vendeur de titres ou de contrats à terme, d'options ou de tous autres instruments dérivés reposant sur l'un de ces sous-jacents. Les cours, rendements et autres données similaires du présent document, y figurent au titre d'information. De nombreux facteurs agissent sur les prix de marché et il n'existe aucune certitude que les transactions peuvent être réalisées à ces prix. BNP Paribas, ses dirigeants et employés, peuvent exercer ou avoir exercé des fonctions d'employé ou dirigeant auprès de toute personne mentionnée dans ce document, ou ont pu intervenir en qualité de conseil auprès de cette (ces) personne(s). BNP Paribas est susceptible de solliciter, d'exécuter ou d'avoir dans le passé fourni des services de conseil en investissement, de souscription ou tous autres services au profit de la personne mentionnée aux présentes au cours des 12 derniers mois précédant la publication de ce document. BNP Paribas peut être partie à un contrat avec toute personne ayant un rapport avec la production du présent document. BNP Paribas est susceptible, dans les limites autorisées par la loi en vigueur, d'avoir agi sur la foi de, ou d'avoir utilisé les informations contenues dans les présentes, ou les travaux de recherche ou d'analyses sur le fondement desquels elles sont communiquées, et ce préalablement à la publication de ce document. BNP Paribas est susceptible d'obtenir une rémunération ou de chercher à être rémunéré au titre de services d'investissement fournis à l'une quelconque des personnes mentionnées dans ce document dans les trois mois suivant sa publication. Toute personne mentionnée aux présentes est susceptible d'avoir reçu des extraits du présent document préalablement à sa publication afin de vérifier l'exactitude des faits sur le fondement desquelles il a été élaboré.

Ce document est élaboré par une société du Groupe BNP Paribas. Il est conçu à l'intention exclusive des destinataires qui en sont bénéficiaires et ne saurait en aucune façon être reproduit (en tout ou partie) ou même transmis à toute autre personne ou entité sans le consentement préalable écrit de BNP Paribas. En recevant ce document, vous acceptez d'être engagés par les termes des restrictions ci-dessus.

BNP Paribas est constituée en France sous forme de société anonyme, et agréée et supervisée en tant qu'établissement de crédit par la Banque centrale européenne (BCE) et en tant que prestataire de services d'investissement par l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) et l'Autorité des marchés financiers (AMF). Le siège social de BNP Paribas est situé au 16, boulevard des Italiens, 75009 Paris, France.

Les informations contenues dans le présent document peuvent, en tout ou partie, avoir déjà été publiées sur le site <https://globalmarkets.bnpparibas.com>.

Pour les avertissements par pays (Etats-Unis, Canada, Royaume-Uni, Allemagne, Belgique, Irlande, Italie, Pays-Bas, Portugal, Espagne, Suisse, Brésil, Turquie, Israël, Bahreïn, Afrique du Sud, Australie, Chine, Hong Kong, Inde, Indonésie, Japon, Malaisie, Singapour, Corée du Sud, Taiwan, Thaïlande, Vietnam) veuillez consulter le document suivant : https://economic-research.bnpparibas.com/LegalNotice/Markets_360_Country_Specific_Notices.pdf

© BNP Paribas (2025). Tous droits réservés.

pour vous abonner à nos publications :

ÉTUDES **ECONOMIQUES**



POUR RECEVOIR NOS PUBLICATIONS

ABONNEZ-VOUS SUR LE SITE ONGLET ABONNEMENT

[voir le site des études économiques](#)

ET

SUIVEZ-NOUS SUR LINKEDIN

voir la [page linkedin](#) des études économiques

OU TWITTER

voir la [page twitter](#) des études économiques

Bulletin publié par les Études Économiques – BNP PARIBAS
Siège social : 16 boulevard des Italiens – 75009 PARIS / Tél : +33 (0) 1.42.98.12.34
Internet : www.group.bnpparibas - www.economic-research.bnpparibas.com
Directeur de la publication : Jean Lemierre
Directrice de la rédaction : Isabelle Mateos y Lago
Copyright image : Sina Ettmer Photography



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change